

美國恐墮財政懸崖

□大衛

更弱，美國就業市場增長減慢。除了歐債危機，今年底出現的財政緊縮局面若不能解決，美國將步歐洲後塵，陷入衰退。

今年底美國將要實施緊縮財政措施，包括上任總統布希時代的稅務優惠將在年底到期，可是共和、民主兩黨爭拗不休，稅務優惠不容易再獲得延期，美國民衆稅務開支隨時大幅增加，打擊消費意欲，美國經濟復蘇更加困難。

自動削赤引發衰退

此外，去年參眾兩院調高美國發債上限的協議中，規定若然跨黨派的超級委員會未能就削減赤字達成共識，明年初開始會自動削減開支赤字，目標未來十年削減二萬億美元。換言之，美國正面緊縮財政開支局面，形成所謂「財政懸崖」，經濟肯定會受到重創。

美國國會預算辦公室早前作出預測，一旦美國不幸墮入「財政懸崖」的困局之中，美國經濟增長將會

大幅縮減四百個百分點，但目前普遍預計明年經濟僅溫和增長百分之二，意味美國將難逃衰退厄運了。

IMF 預警美財政政策

事實上，國際貨幣基金日前便向美國財政政策發向預警，美國必須避開稅務優惠政策到期與自動削減開支赤字所造成的「財政懸崖」，否則明年美國經濟危矣，而國際貨幣基金已下調今年美國經濟增長零點一個百分點至百分之二。

同時，美國國債規模已達十六萬億美元，有必要及時上調國債上限，這直接牽動金融市場神經。市場正注視穆迪會否因應美國最新的財政與經濟狀況，跟隨標普下調美國信貸評級，美國AAA信貸評級將全面不保了。

歐債危機持續復加美國財政政策風險，世界經濟前景愈趨不明朗。

電郵: kwlo@takungpao.com.hk

金針集

美國推出第三輪量化寬鬆貨幣措施（QE3）甚囂塵上，但聯儲局主席伯南克卻語焉不詳，原因困擾美國經濟前景仍有兩大風險，一是沒完沒了的歐債危機，二是美國將自動削減赤字開支，形成「財政懸崖」（fiscal cliff）將引發衰退來臨。縱然美國經濟形勢有轉壞跡象，QE3依然備而不用。

稅務優惠難再延長

繼股神巴菲特轉軾看淡美國經濟前景之後，債王格羅斯也預期經濟步向衰退，可知目前美國經濟復蘇動力疲弱，雙底衰退的風險不斷增加。

美聯儲局主席伯南克對經濟前景樂觀態度明顯改變，直言上半年經濟呈現減速，下半年經濟增長可能

財經縱橫

□趙令彬

中國為阻經濟繼續下滑，已把促投資穩增長視為經濟政策首務。這裡面有重要的策略訊息，而如何落實同樣是個巨大挑戰，當中要兼顧到各種不同甚至是矛盾的需要，不可顧此失彼。

首先要澄清有關理念。年初在把今年GDP增長目標拉低至7.5%時，曾引起了一陣反增長思潮：反唯GDP論，增長非愈高愈好論，和下調GDP增長有利論等調子唱得很高。實際上以中國仍處於發展初階的經濟體，不重視增長乃自殺行為，故雖不應盲目催谷增長，但仍應給維持增長予高度重視。現時回看，把指標拉低本無堅實理論基礎，且還起了誤導作用。幸而近日溫總的講話便指明穩增長是「長期的艱巨任務」，意即時刻不能放鬆努力。此外，溫總強調促投資，也改變了之前把促消費放在首位的做法，當局終於明白投資的重要性。以上的政策定位可說是理性回歸，糾正了之前的輕浮及偏差思維。但穩增長也應有個目標，穩在什麼水平？故當局應至少明確提出保7.5。

中央促增長理性決策

其次，吸收了上輪刺激經濟時採取「大放水」帶來後患的教訓，至今行動審慎得多。在宏調上只提出加大微調預調力度，未有轉向寬鬆貨幣政策，也未有類似當年四萬億的財政刺激方案。同樣，樓市調控也堅拒放寬，地方稍有異動便被壓住，確正全力落實降溫政策。在上輪刺激中過早過多放寬樓控，雖能有助加速復蘇，卻又引來了更大的後患：樓泡比之前的更嚴重更難控制，到今年才開始真正冷卻。如果之前沒有或較少放寬樓控，經濟復蘇會慢些，但調控壓力卻會減低，經濟表現便平穩些風險也低些。此外，如樓控措施出得快些強些，樓市降溫在去年出現，便可避免到今年與外需急速惡化同時出現。總之，這次推動經濟寧可見效慢些也不能再犯前錯，並要讓上輪刺激所形成的泡沫有足夠擠出，必要的調整仍須進行。

最後，這輪推動由糾正過去的投資調控措施失誤起步。這樣效果會是快速而直接：當局已加快為之前被卡項目的審批及財政撥款，使能及早上馬開建。這次投資放緩過急的原因之一，便是對大型項目卡得過度。另一重大原因是對溫州鐵道事故的處理失當，出事後幾十億的鐵道建設幾全面停工，現時才開始逐步恢復，但上半年投資同比仍大跌四成。溫總最近提出要在鐵道等行業抓幾件實事以增信心，實際上是糾正過去的管理偏差。

總之，目前中央已出台了系列政策促投資穩增長，在次季已初見成效，基建投資已回復增長，而上半年投資到位資金中，財政撥付便大增逾26%，居各項資金之首，遠超總額的17%升幅。

異動股

華潤置地重挫

□羅星

美聯儲局主席伯南克未有明確表示推出QE3，港股昨日低開後，一度大跌逾三百點，收市前略有反彈，以一九二三九收市，跌二一五點，而國企指數則跌八十八點，以九二九二收市，全日成交金額有四百二十四億元。

即月期指昨日收市呈低水三十一點。

華潤置地昨日重挫近百分之六，以十四元九角二仙收市，跌九角四仙。內地六月份七十個大中城市，出現環比房價上升的城市增加十九個至二十五個，擔心房價反彈，當局可能再出招遏市。

心水股

瑞聲科技 (02018)
茂業國際 (00848)
天能動力 (00819)



◀美國國會預算辦公室早作出預測，一旦美國不幸墮入「財政懸崖」的困局之中，美國經濟增長將會大幅縮減四個百分點

天能動力或獲補貼可關注

□勝利證券 高鵬

券商薦股

美聯儲主席伯南克講話沒驚喜令市場失望，致使港股經周二大升後周三出現回落。恒指早盤低開後震盪下滑，午後，受國內股市急跌拖累，港股跌幅擴大，而國內股市於尾市回升與歐洲股市早盤走高，並未能帶動港股回升，顯示港股氣氛較差。恒指收報19240點，下跌1.11%或215點，全日成交額約425億元，與上一個交易日的交易額幾乎持平。

恒生分類指數方面，地產跌1.48%，工商業跌1.18%，金融跌1.11%，公用事業漲0.01%。受國內統計局稱中國房地產調控仍然處於關鍵時期的利空消息打擊，內房股跌幅明顯；受杭州爆信貸危機的影響，內銀股全線走低；受中興通訊發盈警的影響，電訊設備股跌幅明顯；受發電成本下跌與大行調高目標價的影響，中資大型電力股逆市走強。

美聯儲主席伯南克日前暗示二季度增速低於一季度近2%的水準，使周二美股一度急跌，而伯南克重申將會在有需要時採取行動刺激經濟，儘管惟沒有提及會在短期內推出新一輪量化寬鬆措施，但是美聯儲政策引導對市場亦起到支撐作用。

同時，高盛及可口可樂業績勝預期，支撐周二美股收高。中國財政部研究員發報告稱，中國政府2012年還有加大財政支持力度的空間，財政刺激規模可達



大摩看好瑞聲盈利前景

外資精點

摩根士丹利發表研究報告指，瑞聲科技（02018）早前發出盈警，以及下調手機供應鏈目標，惹起市場關注，不過，該行仍然看好其前景，重申「增持」投資評級，目標價27元。並建議至第二季業績公布前可以繼續收集。

報告指，預計公司第二第三季的業績將會持續造好，第二季每股盈利預測為0.32元（人民幣，下同），將會按年及按季分別增長56%及23%，收入則按年及按季分別升45%及11%，至13.2億元。主要客戶可能完成新產品的過渡期，並完成調整庫存，並受惠如三星的Galaxy S3等新款智能手機推出，令產品價值提升。另外，其產品組合逐漸由功能手機，轉移至以智能手機及平板電腦為主，亦令到業績改善。

該行表示，有信心其全年銷售增長，可達預測的按年升40%，至56億元人民幣，料下半年銷售較上半年佳，將會佔全年銷售的56%，下半年毛利率亦會有所改善。而由於智能手機及平板電腦對聲學裝備的要求提升，相對於其他同業，相信瑞聲能夠在不用投入太多成本的情況下受惠。

大和降山水水泥評級

此外，大和總研發表研究報告指，山水水泥（00691）管理層近日將今年的水泥銷售目標下調

15%至5500萬噸，並將其策略改為控制產量以保持水泥價格，該公司今年的指引售價為每噸285元人民幣，較去年底約3%。

考慮到該公司的最新指引，該行將其水泥銷量及售價預測下調，並將今年至2014年的平均盈利預測調低39%。大和將山水水泥目標價由8.7元大削52%，至4.2元，投資評級亦由「買入」降至「遜於大市」。報告指，鑑於山水水泥及中建材（03323）控制產量，令山東省及遼寧省年初至今的水泥價格較其他省份有較強硬的支持。該行相信，山水水泥將犧牲銷量及市佔率，以保持產品價格及毛利率於穩定水平。

大和總研發表研究報告指，將周大福（01929）今明兩年的盈利預測分別下調15.9%及24.5%，目標價由11.2元大幅降至8.72元。

不過，認為目前股價已反映大部分負面因素，故將投資評級由「沽售」上調至「遜於大市」。

大和預期周大福的同店銷售增長將持續出現放緩，但有信心其同店銷售能於明年第三季出現反彈，因按年比較的基數的低及預期明年宏觀經濟見復蘇。報告指，若寶石類飾物銷售持續下跌，將為整體銷售增長帶來明顯壓力，令上半年財年的盈利增幅減至最低水平。

頭牌手記

□沈金

港股昨日又來一次出人意表的走勢——恒指不跟美股上升之勢，轉而掉頭下跌，最低時跌至一九一三四，跌三二〇點，其後跌幅收窄，收市報一九二九二，仍跌二一五點。國企指數同告疲軟，收九二九二，跌八十八點。全日總成交四百二十四億元，較上日微減二億元。

七月期指收一九二〇九，低水三十一點，成交六萬九千手，離結算尚有八個交易日。

滙豐涉反洗黑錢不力，監管部門的主管辭職，股價亦受影響，收六十六元五角半，跌一元四角。大市少了一條慣性的支柱，有如失去主心骨一般，單靠中移動來維持秩序，可惜中移動也不振，下跌四角，加上騰訊、港交所均下滑，形成大市有較重的壓力。不過，整個市況仍屬有序整固，並無胡亂的拋售。一些近日強勢的股份，仍能守住相對高位，可以起到穩定軍心的作用。

例如長實，百元關一度失守，但最終仍收一〇〇元一角，和黃七十元關不保，收六十九元六角，跌一元二角半，較為弱勢。不過新地就逆市上升，新世界打平手，也頗為不俗。

發盈警的股份陸續有來，此乃制約了二、三線股上升的主要因素。加上有的股份供股及配股，同樣令市場擔心這一類不受欢迎的「伸手將軍」。

我看好上海實業，昨日有過好淡交鋒。上實最高成二十元七角半，收二十元五角半，微跌五仙。好友面對若干個沽家的回吐，尤以中國國際投資沽得比較狠，我想這只是代客性質，不表示看淡上實。上實的沽盤正在緩緩消化之中，對後市，我仍有信心。估計八月中旬以後，就是上實公布中期業績之時，且看數據又如何了，我仍相信不會差。所以，逢低吸納仍然是可取的策略。

經過昨日的回吐，恒指的一九〇〇防線再度經得住考驗，其實支持位已上移至一九一〇〇，而阻力位仍是一九五〇〇。

合和（00054）是繼希慎之後另一隻優質地產股，現時亦在二十二元價內作整固，留意吸納機會。

高盛維持茂業買入評級

高盛發表研究報告，維持茂業國際（00848）「買入」評級，目標價2元不變。茂業股價於上兩個交易日下跌約23%，相信是受累於內地A股上市的兩間同行人樂及天虹商場表現疲弱所影響，但是該行認為同業的競爭及成本壓力對茂業的影響有限，原因是茂業仍然於深圳有領導地位。加上茂業的土地儲備良好，而且營運現金流健康，現時估值是百貨股中最有吸引力的。

業績預測方面，該行預期中期業績會下跌，但跌幅不會有太大，料純利按年下跌4.7%，原因是銷售增長放慢，至於營運利潤率會由去年的11.1%，跌至10.2%。與管理層討論後，該行相信第二季同店銷售會維持單位數正數，而首季的數字是1.5%。

股海尋寶

鞍鋼股價有再調整壓力

□交銀國際

鞍鋼股份（00347）8月份出廠價小幅下調。公司昨日發布8月份價格政策，鋼材價格總體小幅下調，主力品種中厚板、熱軋板、冷軋板分別下調100元／噸、150元／噸、50元／噸，下調幅度分別為2.68%、4.24%和1.18%。

8月份下調在預期之中，三季度公司虧損已成定局。由於上周寶鋼出台的8月份價格政策以大幅下調為主，因此公司下調8月份出廠價在市場預期之中。公司7、8月份的出廠鋼價已低於生產成本，因此我們預計公司三季度鋼鐵業務虧損已呈定局。近期國內鋼材貿易商正處於加速去庫存化的過程，因此現貨市場鋼材價格近期仍持續下跌，鋼材成本線已失去支撐。我們預計近期鋼價將持續運行在成本線以下，待此輪去庫存化結束後鋼材價格方有可能企穩。

近期鋼廠仍無減產意願，鋼鐵業困境加深。根據中鋼協統計，6月份國內粗鋼產量為6021.3萬噸，同比增長1.8%。6月國內日粗鋼產量高達201萬噸，較5月份有所反彈，顯示近期鋼鐵企業仍無減產意願。由於鐵礦石價格仍處於高位，我們預計7月份鋼鐵業虧損面將可能進一步的擴大。若無實質性的減產措施，我們預計行業短期內無法走出困境。

維持公司「中性」的投資評級，下調目標價至5.1港元。受國內鋼材價格持續下跌的影響，公司在7月份大幅下調鋼材出廠價的基礎上再度下調了8月份的出廠鋼價。公司8月份鋼價將低於成本線，三季度虧損已成定局。由於當前鋼鐵業處於極度困難時期，股價有再度調整的壓力，因此我們仍維持公司「中性」的投資評級，但將公司目標價下調至5.1港元。

